



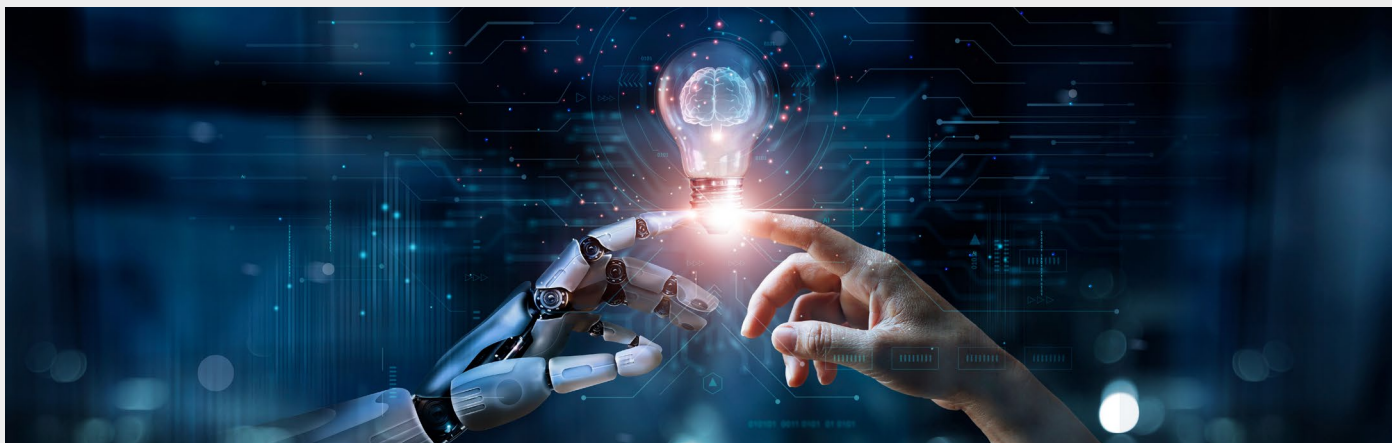
GUT ZU WISSEN



03.06.2023

**BÖRSENBERICHT: NUR VEREINZELTE GEWINNER
BLICKPUNKT: JAPAN IM AUFWÄRTSTREND**

06/23



Börsenbericht: Nur vereinzelte Gewinner

Die US-Notenbank Fed und die Europäische Zentralbank (EZB) erhöhten Anfang Mai ihre Leitzinsen erwartungsgemäß um jeweils 25 Basispunkte. Die Fed Funds Rate liegt nach acht Zinserhöhungen seit März 2022 nun bei 5,00 bis 5,25 Prozent. Der Hauptrefinanzierungssatz der EZB hat nach sieben Leitzinserhöhungen seit Juli 2022 aktuell 3,75 Prozent erreicht und der Spitzenrefinanzierungssatz 4,00 Prozent. Geschäftsbanken erhalten für ihre Guthaben bei der Zentralbank inzwischen wieder Zinsen von 3,25 Prozent. Höher war die Verzinsung in der Geschichte der EZB nur zwischen August 2000 und September 2001, also vor über 20 Jahren. Zudem verkaufen die Notenbanken in großem Umfang die in den vergangenen Jahren zur Stützung erworbenen Staatsanleihen, was den Märkten weitere Liquidität entzieht.

Gewinnmitnahmen vor Leitzinserhöhungen

Vor den Leitzinsentscheidungen hatten an den Aktienmärkten folgerichtig Gewinnmitnahmen überwogen. Zwar sind die Zinsanhebungen und Zinserhöhungen zur Bekämpfung der immer noch hohen Inflation notwendig, sie belasten aber die Konjunktur- und Kursentwicklung. Von den Verlautbarungen der Notenbanken anlässlich ihrer Zinsschritte zeigten sich die Märkte eher enttäuscht, weil es keine klare Absage an weitere Zinserhöhungen gab – trotz der weiter schwelenden Bankenkrise unter den US-Regionalbanken. Die schwer angeschlagene kalifornische First Republic Bank wurde von der US-Großbank JP Morgan übernommen, um die Krise einzudämmen.

Zunächst war die Kursentwicklung einiger US-Technologie-Aktien schlechter, weil sich der PC-Markt schwächer als erwartet entwickelte. Apple konnte das mit einem starken iPhone-Geschäft überkompensieren. Die Veröffentlichung der Unternehmens-

ergebnisse aus dem ersten Quartal lösten zwar bei vielen Aktien Kursreaktionen in die ein oder andere Richtung aus, vermochten dem Gesamtmarkt aber keine richtungsweisenden Impulse zu geben.

Zum Belastungsfaktor wurde im Verlauf des Monats zunehmend der politische Streit um die US-Schuldenobergrenze. Sollten sich die regierenden Demokraten nicht mit den oppositionellen Republikanern einigen, dürften die Staatsausgaben ab Juni nicht mehr durch Ausgabe neuer Staatsanleihen finanziert werden. Wenn dann fällige Staatsanleihen nicht zurückgezahlt werden, würde das die Finanzmärkte und in Folge wohl auch die reale Wirtschaft schwer erschüttern. Nur die Erwartung, dass es wie bei früheren Anhebungen der Schuldenobergrenze kurz vor der Zahlungsunfähigkeit wieder zu einer Einigung kommen dürfte, erlaubte wieder Kursgewinne.

Künstliche Intelligenz als Zugpferd für Technologie-Aktien

Investoren kauften bevorzugt Aktien, die mit dem Thema Künstliche Intelligenz in Verbindung gebracht werden, weil sie von dieser Technologie starke Veränderungen im Wirtschaftsleben erwarten. Allerdings steigt die Zahl der Marktbeobachter, die vor einer neuen Techblase warnen.

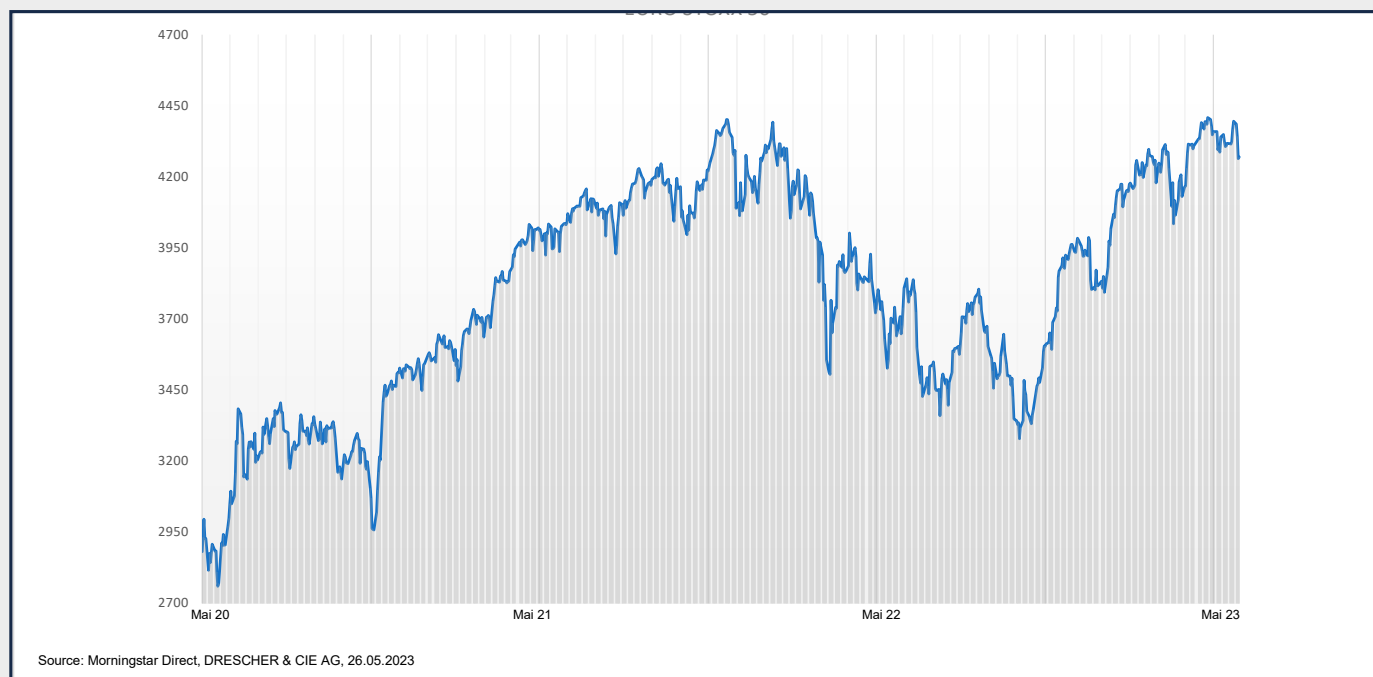
Tatsächlich waren es auch in den vergangenen Wochen fast ausschließlich Aktien von Technologie-Unternehmen, die höhere Kursgewinne verzeichnen konnten. Aufgrund des hohen Einflusses, den große Tech-Aktien wie Microsoft und Apple auf viele Aktienindizes haben, können diese seit Jahresbeginn in vielen Fällen hohe Zuwächse vorweisen, so der Nasdaq-100-Index über 20 Prozent und der S&P-500 immerhin gut 8 Prozent. Die Masse der Aktien hat dagegen im laufenden Jahr kaum Kursgewinne erzielt. So liegen sowohl der Dow Jones Industrial Average als auch der US-Nebenwerteindex Rus-

sell-2000 nach den ersten fünf Monaten des Jahres leicht im Minus.

DAX mit neuem Rekordhoch

Auch die europäischen Aktienbörsen verloren im Mai den Schwung der Kurserholung von Mitte März bis April. Innerhalb einer Handelssitzung erreichte der Euro-STOXX-50 zwar ein neues Jahreshochs bei 4.412 Zählern, konnte dieses aber nicht halten.

Euro-STOXX-50 verliert durch Dividendenabschläge



Dem Kursindex fehlen zudem die Dividenden, die in großer Zahl im Mai ausgeschüttet wurden und zu Dividendenabschlägen bei den Aktienkursen führten. Damit konnte der Deutsche Aktienindex (DAX) als Performanceindex den Vorteil nutzen, dass hier Dividenden eingerechnet werden. Der DAX kletterte im Mai zwischenzeitlich auf 16.331,9 Punkte und überschritt damit seinen alten Rekord von 16.290 Zählern aus dem November 2021 und Januar 2022.

Auffallende relative Stärke zeigte der japanische Aktienmarkt, der angesichts seiner günstigen Bewertung und verbesserter Aussichten für die japanische Wirtschaft zunehmend von Investoren wiederentdeckt wurde. Der Nikkei-225-Index stieg im Mai deutlich, überwand dabei die Zwischenhochs der vergangenen Jahre und erreichte mit über 30.900 Punkten den höchsten Stand seit 1990.

Renditeanstieg bei zehnjährigen US-Staatsanleihen

Weil die Bankenkrise nach Übernahme der First Republic Bank in den Hintergrund trat und die US-Konjunktur, insbesondere der Arbeitsmarkt, einen robusten Eindruck machte, stieg die Rendite der wegweisenden US-Staatsanleihen mit zehn Jahren Laufzeit im Verkauf des Mais von unter 3,4 auf über 3,8 Prozent. Die Rendite zehnjähriger deutscher Bundesanleihen sank im Monatsverlauf zunächst auf rund 2,2 Prozent, kletterte dann aber wieder auf gut 2,5 Prozent.

Der Goldpreis hatte vor allem im März von der Bankenkrise und der damit verbundenen Hoffnung auf ein Ende des Zinsanstiegs profitiert. Anfang Mai scheiterte der Versuch, einen Aufwärtstrend oberhalb der alten Rekordhochs zu bilden. Zwar erreichte der Goldpreis kurzzeitig 2.081 US-Dollar pro Unze. Wie schon in den Jahren 2020 und 2022 überwog auf diesem Preisniveau die Verkaufsneigung, sodass der Goldpreis im Monatsverlauf auf rund 1.950 US-Dollar pro Unze zurückfiel.

Auch die Kryptowährungen konnten nicht an die Kursgewinne aus dem Frühjahr anknüpfen und litten unter Gewinnmitnahmen. Der Wechselkurs des Bitcoin entfernte sich von der 30.000-US-Dollar-Marke bis rund 26.000 US-Dollar nach unten. Der Ether-Wechselkurs pendelte sich nach dem bisherigen Jahreshoch bei 2.140 US-Dollar im April nun bei rund 1.800 US-Dollar ein.



Exkurs: Japan im Aufwärtstrend

Nur wenige Anleger hierzulande haben japanische Aktien auf dem Schirm. Das war vor 35 Jahren anders. Damals galt Japan als bestes Investment weltweit – und Anleger zahlen dafür Kurs-Gewinn-Verhältnisse von 40 und mehr. Der Nikkei-225-Index näherte sich der Marke von 39.000 Punkten und ein Anstieg über 40.000 Zähler galt nur als Frage von einigen Wochen. Doch auf die große Japan-Euphorie der 1980er-Jahre folgte ab 1990 die große Ernüchterung. Jahrzehntelang schnitt der japanische Aktienmarkt unterdurchschnittlich ab – und die meisten Investoren haben sich zurückgezogen.

Das gilt nicht nur für internationale Investoren, auch bei den Japanern selbst hat die Neigung, in heimische Aktien zu investieren, stark abgenommen. Auf dem Zenit der internationalen Banken- und Finanzkrise 2008 fiel der Nikkei auf knapp 7.000 Punkte. Danach erholte sich der Markt zwar, wurde gemessen an den Fundamentaldaten aber preiswert. Das Markt-KGV gemessen am Topix-Index und auf Basis der für die kommenden zwölf Monate erwarteten Unternehmensgewinne liegt bei nicht viel mehr als 12 – deutlich günstiger als der weltweite Durchschnitt, der vor allem wegen der großen, hoch bewerteten US-Tech-Konzerne rund 50 Prozent höher liegt.

Positiver Beitrag des Außenhandels am Wirtschaftswachstum

Während für die USA viele Experten eine Konjunkturschwäche, ja sogar eine Rezession erwarten, erholt sich die japanische Volkswirtschaft von den Krisen der vergangenen Jahre. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) legte im vierten Quartal 2022 um 0,6 Prozent zu und erholte sich damit von einem revidierten Rückgang um ein Prozent im Zeitraum von Juli bis September. Entscheidend ist der Trendwechsel, der sich abzeichnet. Die Exporte nahmen um 5,7 Prozent zu, während die Importe um 1,6 Prozent sanken.

Der Chefanlagestrategie der Deutschen Bank, Ulrich Stephan, verwies unlängst auf den positiven Beitrag, den der Außenhandel zum japanischen Wirtschaftswachstum beiträgt. Er geht davon aus, dass die japanische Wirtschaft 2023 „gemächlich weiterwachsen“ wird. „Dies sollte das erwartete Gewinnwachstum börsennotierter japanischer Firmen von etwa vier Prozent stützen“, sagte Stephan.

Sieg über die Deflation als Impulsgeber

Auf makroökonomischer Ebene dürfte der Sieg über die Deflation der entscheidende Treiber für den Markt sein. Die überraschende Anpassung des Kontrollmechanismus für die Zinskurve durch die japanische Notenbank sollte sich positiv auf das Geschäft japani-

scher Banken auswirken und könnte indirekt der ganzen Volkswirtschaft helfen.

Aufmerksamen Investoren ist nicht entgangen, dass die Holding Berkshire Hathaway von Starinvestor Warren Buffett die Beteiligung an fünf japanischen Handelskonzernen, den sogenannten Sōgō Shōsha deutlich ausgebaut hat. Dabei handelt es sich um Konglomerate, die – ähnlich wie Buffetts Berkshire Hathaway – in einer Vielzahl von Bereichen aktiv sind. Sie importieren unter anderem Metalle, Lebensmittel oder Textilien in das ressourcenarme Japan, bieten aber auch Dienstleistungen für das produzierende Gewerbe an.

Warren Buffett baut Beteiligungen an Handelskonzernen aus

„Wir glauben, dass diese fünf Unternehmen nicht nur einen Querschnitt Japans, sondern der ganzen Welt darstellen“, sagte Buffet. „Sie sind Berkshire wirklich so ähnlich. Sie besitzen viele verschiedene Dinge“, erklärte er. Zusätzliche Investitionen in Japan seien „immer eine Frage der Überlegung“. Dass er sich momentan auf die fünf großen Handelshäuser konzentriert, dürfte weiterhin der attraktiven Dividendenpolitik und den Aktienrückkaufprogrammen geschuldet sein. Darüber hinaus sind die Handelshäuser ähnlich seiner Berkshire Hathaway auch als Investmentfirmen aktiv. Analysten erklärten, Buffetts Interesse sei eine Erinnerung daran, dass es in Japan attraktive

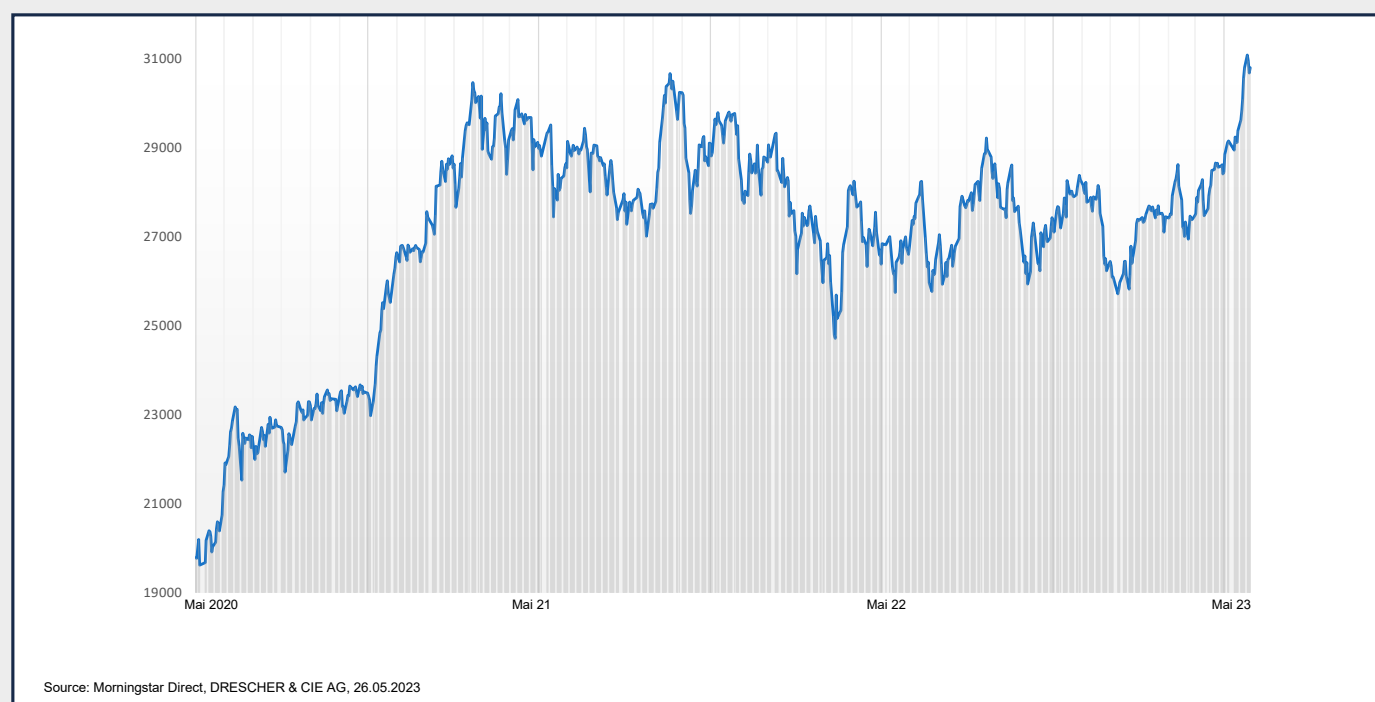
und preisgünstige Anlagemöglichkeiten gebe. Ausländische Investoren könnten ermutigt werden, in japanische Aktien zu investieren.

Fondsmanager nennen einen weiteren Treiber für den japanischen Aktienmarkt: Unternehmen kaufen in hohem Umfang ihre eigenen Aktien zurück. Während diese Maßnahme bei hochbewerteten US-Tech-Konzernen kritisch hinterfragt werden muss, ist der Rückkauf eigener Aktien zu Kursen unter Buchwert, also unter dem auf jede Aktie entfallenden Eigenkapital, die konsequenteste und einfachste Methode, Shareholder Value zu schaffen. Sogar die japanische Notenbank ist seit Jahren als Käufer am Aktienmarkt aktiv.

Technische Analyse spricht für Einstieg in den japanischen Aktienmarkt

Schließlich spricht auch die markttechnische Analyse für einen Einstieg in den japanischen Aktienmarkt. Seit Beginn des neuen Fiskal- und Geschäftsjahres im April zeigt die japanische Börse relative Stärke. Im Mai verließ der Nikkei-225-Index mit einem kraftvollen Aufschwung die seit 2021 anhaltende Seitwärtsbewegung und signalisiert den Beginn eines Aufwärtstrends. Mit über 31.000 Indexzählern wurde der höchste Stand seit 1990 erreicht. Die historischen Rekordwerte knapp unter 40.000 Punkten erscheinen nicht mehr unerreichbar. Mit dem Unterschied, dass vor 34 Jahren viel Euphorie herrschte, jetzt noch große Zurückhaltung.

Signalisiert den Beginn eines Aufwärtstrends: Nikkei-225-Index





**GUT ZU
WISSEN**

06/23

Mit freundlichen Grüßen

Lothar Frank

Quelle: „GUT ZU WISSEN...“ erscheint bei der Drescher & Cie AG, Ettore-Bugatti-Straße 6-14, 51149 Köln. Trotz sorgfältiger Auswahl der von der Drescher & Cie AG als zuverlässig eingestufte Quellen und Informationen kann für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität der Inhalte nicht gehaftet werden. Dies gilt insbesondere für Inhalte, die nicht von der Redaktion der Drescher & Cie AG, sondern von Dritten stammen. Inhalte der Redaktion sind anhand der jeweiligen Kürzel am Ende der redaktionellen Beiträge erkennbar, welche sich auf der Internetseite investmentredaktion.de/redaktion wiederfinden lassen. Die Inhalte der „GUT ZU WISSEN...“ dienen ausschließlich Informationszwecken. Sie stellen weder eine individuelle Anlageempfehlung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Kein Teil der „GUT ZU WISSEN...“ oder dessen Format darf (auch auszugsweise) ohne die ausdrückliche vorherige schriftliche Zustimmung der Drescher & Cie AG oder ohne eine entsprechende schriftliche Vereinbarung mit der Drescher & Cie AG zur Nutzung der Inhalte und / oder des Formats der „GUT ZU WISSEN...“ (Nutzungsrecht) reproduziert, nachgedruckt oder sonst vervielfältigt oder verbreitet werden. Jede im Bereich eines gewerblichen Unternehmens hergestellte oder genutzte Kopie (auch auszugsweise) ohne Nutzungsrecht verpflichtet zur Gebührenzahlung an den Verleger. Regelungen zu einem Nutzungsentgelt im Rahmen einer Einräumung eines Nutzungsrechts bleiben unberührt. (c) 2021 Drescher & Cie AG.